



增持（维持）

所属行业：化工
当前价格(元)：20.20

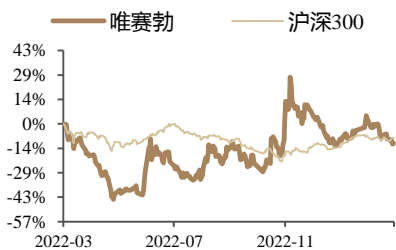
证券分析师

郭雪

资格编号：S0120522120001
邮箱：guoxue@tebon.com.cn

联系人

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-12.86	-2.79	-17.15
相对涨幅(%)	-12.59	-9.03	-23.85

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《唯赛勃(688718.SH)：国内膜分离材料龙头，布局盐湖提锂强化竞争优势》，2023.1.19

唯赛勃(688718.SH)：疫情影响全年业绩，疫后复苏值得期待

投资要点

- 事件：**公司发布2022年度业绩快报，2022年公司实现营业收入3.08亿元，同比减少18.70%；归属于上市公司股东的净利润3021.31万元，同比减少40.15%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润2556.44万元，同比下降46.85%；基本每股收益0.17元/股。
- 疫情影响暂时承压，疫后业绩修复可期。**2022年受国内疫情尤其是上海地区疫情影响，公司第二季度进行了短期的停产，同时疫情反复导致供应链不畅，交付延迟，公司营收规模较去年同期下滑18.7%。同时全球疫情、国际形势紧张等因素造成原材料价格上涨、海运价格波动，公司成本上升，毛利率下滑，归母净利润同比下降40.15%。随着疫情政策的优化，预计公司营收和净利润均有望修复。
- 疫后复苏叠加国产替代，看好公司2023年业绩释放。**2023年，公司三大业务模块都有望迎来高速增长：（1）家用膜：2022年中国家用净水器销量下滑明显，加之上海疫情封控对公司生产影响，公司家用膜业务营收下降，预计2023年随着家用净水器市场逐步回暖，公司家用膜业务有望触底反弹；（2）工业膜：国外企业垄断我国反渗透膜及纳滤膜市场，存在大量的进口替代空间，公司下游客户对国产膜的接受程度不断提高；（3）盐湖提锂：随着公司提锂中试项目顺利进行，预计2023年盐湖提锂业务实现突破。
- 积极布局盐湖提锂业务，打造第二增长曲线。**2022年11月，加拿大工业部要求中矿资源、盛新锂能、藏格锂业三家中国公司剥离其在加拿大关键矿产公司的投资，受此影响中资企业有望将锂资源开采更多聚焦于国内盐湖资源开发上，加快盐湖提锂项目建设。公司积极布局盐湖提锂业务，一方面积极与现有的膜系统供应商接洽，积极推动中试项目顺利进行；另一方面作为盐湖提锂膜系统主要部件纳滤膜的生产商，自主开发了适用于西藏盐湖的低温预处理纳滤膜、高盐浓缩膜、自制淡水装备等核心部件，效果良好。预计公司2023、2024年盐湖提锂业务收益将分别达到1.23亿和1.85亿，成为公司业绩增长新引擎。
- 投资建议与估值：**根据公司经营情况，我们调整公司2022年-2024年的收入分别为3.08亿元、5.72亿元、7.31亿元，营收增速分别达到-18.7%、85.7%、27.7%，净利润分别为0.30亿元、0.99亿元、1.34亿元，净利润增速分别达到-40.2%、227.2%、35.4%，维持“增持”投资评级。
- 风险提示：**境外销售收入占比较高的风险、项目建设不及预期风险、原材料跨国供应风险等。



股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	173.75		2020	2021	2022E	2023E	2024E
流通 A 股(百万股):	54.45	营业收入(百万元)	314	379	308	572	731
52 周内股价区间(元):	12.72-29.00	(+/-)YOY(%)	-13.0%	20.9%	-18.7%	85.7%	27.7%
总市值(百万元):	3,509.84	净利润(百万元)	47	50	30	99	134
总资产(百万元):	818.76	(+/-)YOY(%)	-29.5%	8.0%	-40.2%	227.2%	35.4%
每股净资产(元):	4.07	全面摊薄 EPS(元)	0.27	0.29	0.17	0.57	0.77
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	37.0%	34.9%	32.3%	37.3%	39.0%
		净资产收益率(%)	10.8%	7.4%	4.2%	12.2%	14.1%
		资料来源: 公司年报 (2020-2021), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	0.34	0.17	0.57	0.77
每股净资产	3.94	4.11	4.68	5.45
每股经营现金流	0.23	0.80	0.12	1.43
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	83.68	116.18	35.51	26.23
P/B	7.23	4.91	4.32	3.71
P/S	9.26	11.39	6.13	4.80
EV/EBITDA	53.59	59.53	25.42	18.56
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	34.9%	32.3%	37.3%	39.0%
净利润率	13.3%	9.8%	17.3%	18.3%
净资产收益率	7.4%	4.2%	12.2%	14.1%
资产回报率	6.5%	3.7%	9.9%	11.8%
投资回报率	8.1%	3.8%	11.5%	13.7%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	20.9%	-18.7%	85.7%	27.7%
EBIT 增长率	15.4%	-51.3%	244.1%	38.5%
净利润增长率	8.0%	-40.2%	227.2%	35.4%
偿债能力指标				
资产负债率	12.3%	11.5%	18.4%	16.4%
流动比率	4.1	3.7	2.4	2.7
速动比率	2.7	2.7	1.5	1.9
现金比率	1.5	2.1	0.5	1.4
经营效率指标				
应收帐款周转天数	68.6	68.5	54.8	49.3
存货周转天数	108.3	110.0	80.0	90.0
总资产周转率	0.5	0.4	0.6	0.6
固定资产周转率	1.9	1.0	1.4	1.5

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	50	30	99	134
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	25	25	26	26
非经营收益	9	0	0	1
营运资金变动	-43	84	-105	88
经营活动现金流	41	139	21	249
资产	-133	-100	-100	-101
投资	0	0	0	0
其他	21	0	0	-0
投资活动现金流	-112	-100	-100	-101
债权募资	-20	1	2	3
股权募资	221	0	0	0
其他	-16	0	0	0
融资活动现金流	185	1	2	3
现金净流量	112	40	-78	151

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 3 月 3 日
 资料来源：公司年报 (2020-2021)，德邦研究所

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	379	308	572	731
营业成本	247	209	359	446
毛利率%	34.9%	32.3%	37.3%	39.0%
营业税金及附加	4	3	6	7
营业税金率%	1.1%	0.9%	1.0%	1.0%
营业费用	6	6	9	12
营业费用率%	1.6%	2.0%	1.6%	1.6%
管理费用	41	39	63	80
管理费用率%	10.8%	12.5%	10.9%	11.0%
研发费用	24	25	37	47
研发费用率%	6.3%	8.0%	6.4%	6.5%
EBIT	65	32	109	151
财务费用	2	-3	-4	-2
财务费用率%	0.6%	-0.9%	-0.6%	-0.3%
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	-0	0	0	-0
营业利润	62	34	112	153
营业外收支	-4	0	0	0
利润总额	58	34	112	153
EBITDA	90	56	135	177
所得税	7	4	14	19
有效所得税率%	12.5%	12.2%	12.1%	12.3%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	50	30	99	134

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	131	171	93	245
应收账款及应收票据	87	43	155	77
存货	85	43	116	106
其它流动资产	48	46	53	52
流动资产合计	351	302	418	480
长期股权投资	5	5	5	5
固定资产	199	319	414	494
在建工程	134	82	56	43
无形资产	68	75	81	88
非流动资产合计	429	505	579	653
资产总计	781	807	997	1,133
短期借款	15	16	18	21
应付票据及应付账款	29	19	83	69
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	41	47	71	85
流动负债合计	86	82	173	175
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	10	10	10	10
非流动负债合计	10	10	10	10
负债总计	96	93	183	185
实收资本	174	174	174	174
普通股股东权益	684	715	813	947
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	781	807	997	1,133

信息披露

分析师与研究助理简介

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，2020年12月加入安信证券，2021年新财富第三名核心成员。2022年3月加入德邦证券，负责环保及公用板块研究。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
股票投资评级		买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级		优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。